

Aktien von Vermögensverwaltungsbanken

Lorbeeren für Liechtenstein

Vaduzer Institute hatten die besten Ergebnisse

Die Jahresabschlüsse der wichtigsten Vermögensverwaltungsbanken zeigen, dass die Liechtensteiner im zugegebenermassen schwierigen Geschäftsjahr 1994 die geschicktere Hand hatten als die Schweizer.

Von Louis Schüssler

Gemeinsam ist allen fünf Vermögensverwaltern, dass die Kommissionserträge zunahmen, während die Handelserträge auf eigenen Beständen infolge der Schwäche am Obligationenmarkt massiv einbrachen. Die totale Fehleinschätzung der Zinsentwicklung durch die «Experten» hat nicht nur diese selbst, sondern auch ihre Kunden massiv in die Verlustzone geführt, so dass der Wert der verwalteten Vermögen trotz Neuzufüssen stagnierte. Andererseits konnte der Abschreibungs- und Rückstellungsbedarf drastisch abgebaut werden. Geht man für 1995 wieder von einer positiveren Kapitalmarktentwicklung aus, so dürften sich einerseits die Kommissionserträge zwar verflachen, die Handelserträge andererseits aber auf ein normaleres Niveau – also recht kräftig – erholen. Unter diesem Szenario hätten dann die Schweizer das grössere Erholungspotential. Denn der höhere Anteil von Handelsgeschäften an ihren Gesamterträgen liess die Schweizer Vermögensverwalter weit stärker unter der Börsenflaute leiden als ihre Liechtensteiner Kollegen. Auch kursmässig starteten die Schweizer aus einer tieferen Position, lag doch ihre Performance bisher unter dem Marktdurchschnitt, während ihn die Liechtensteiner mittelfristig übertrafen.

Wie sie abschnitten

- Der Reingewinn ging 1994 bei Bär auf 100,5 Mio (Vorjahr 142,8 Mio) Fr., bei Vontobel auf 34,9 (40,1) Mio Fr. und bei Sarasin auf 27,3 (32,8) Mio Fr. zurück. Die BIL/GT-Gruppe erhöhte den Gewinn dagegen von 141,9 auf 171,6 Mio Fr., die Verwaltungs- und Privatbank (VPB) von 38,4 auf 43,5 Mio Fr.
- Der Handelsertrag nahm überall ab – bei Bär von 237,4 auf 100,4 Mio Fr., bei Vontobel von 61,6 auf nur noch 12,3 Mio Fr. und bei Sarasin von 28,5 auf 19,1 Mio Fr. Die Vaduzer kamen mit einem blauen Auge davon, verzeichnete doch die BIL einen Rückgang von 44,8 auf 34,9 Mio Fr. und die VPB einen solchen von 40,4 auf 35,7 Mio Fr.
- Der Kommissionsertrag (Courtage, Depot- und Beratungsgebühren) stieg für Bär auf 266,3 (250,4) Mio Fr., für Vontobel auf 126,6 (115,5) Mio Fr., für Sarasin auf 82,7 (80,2) Mio Fr., für die BIL, die somit deutlich obenauf schwang, auf 467,4 (368,0) Mio Fr. und für die VPB auf 47,8 (46,7) Mio Fr.
- Die Abschreibungen und Rückstellungen gingen überall zurück – bei Bär auf 172,0 (284,2) Mio Fr., bei Vontobel auf 24,5 (37,6) Mio Fr., bei Sarasin auf 8,4 (17,7) Mio Fr., bei der BIL/GT-Gruppe auf 57,4 (76,3) Mio Fr. und bei der VPB Vaduz auf 13,5 (31,8) Mio Fr. Hier lägen also die VPB, Sarasin und Bär am vorteilhaftesten in bezug auf allfällige «Leichen im Keller».

UBS Global Research geht davon aus, dass sich 1995 die Ertragsbasis der Kommissionen, also der Wert der verwalteten Vermögen, bei Bär akquisitionsbedingt um 6-7% ausweiten wird. Hinzu kommt die Marktentwicklung, die mittelfristig positiver als im vergangenen Jahr eingeschätzt wird. Darüber hinaus rechnen die SBG-Analysten mit einem minimalen Anstieg des Zinsertrages um 2% und einer 6%igen Verbesserung der Kommissionserträge. Da 1995 Bewertungsverluste auf den Wertschriftenbeständen wegfallen dürften, erwarten sie eine Normalisierung des Handelsertrages (Schätzung 129 Fr. Mio). Daraus ergäbe sich ein Reingewinnwachstum von 27% auf 127,5 Mio Fr. Für 1996 prognostizieren sie einen auf 142,5 Mio Fr. ansteigenden Reingewinn. Nachdem die Titel seit den Höchstkursen vom Frühjahr 1994 rund 40% verloren haben und mit +27% im Quervergleich das höchste Gewinnwachstum zu erwarten ist, stuft sie die SBG als Kauf ein.

Bei der Bank Vontobel veranlassen der höhere Reingewinn des Stammhauses, der reduzierte Betriebsaufwand und die rückläufigen Abschreibungen zu Optimismus auch für die Holding. Diese schlägt eine unveränderte Dividende von 40% für das vergangene, neunmonatige Rumpfgeschäftsjahr vor, was für die Aktionäre eine faktische Verbesserung um 25%

bedeutet. Die Unternehmensleitung ist überzeugt, in einem sehr wettbewerbsintensiven Umfeld mit schwierigen Rahmenbedingungen eine gute unternehmerische Leistung erbracht zu haben, zumal 1994 mit dem aussergewöhnlich erfolgreichen Vorjahr zu vergleichen ist. Zudem weisen die wichtigsten operativen Unternehmen der Gruppe gleiche oder sogar bessere Ergebnisse als 1993 auf. Die verwalteten Vermögen nahmen trotz marktbedingter Kursverluste um netto 1,4 Mrd auf 22,9 Mrd Fr. zu; dieses Wachstum um 6,5% beinhaltet einen markanten Zufluss von Neugeldern, insbesondere in der äusserst wettbewerbsintensiven Sparte der institutionellen Vermögensverwaltung. Positiv entwickelte sich auch die Zusammenarbeit mit dem Verband der Raiffeisenbanken.

Die Dividende der BIL/GT-Gruppe wurde von 17 auf 20 Fr. je PS angehoben. Die betreuten Vermögen stagnierten bei rund 55 Mrd Fr. und dürften 1995 um etwa 3% zunehmen. Aufgrund dieser verhaltenen Wachstumstrends sowie höherer Kosten und Steuern erhöhen die SBG-Analysten ihre 1995er Gewinnschätzung um 4% auf 179 Mio Fr. bzw. 60,40 Fr. pro Titel. Für 1996/97 jedoch steigen ihre Schätzungen bereits wiederum um 20% bzw. 11% auf 73,10 Fr. resp. 83,20 pro Titel. Die Basis der Kommissionserträge, nämlich die betreuten Vermögen, legte in den letzten fünf Jahren kontinuierlich um je rund 15% zu. Auch die Fonds-Produkte der Gruppe verzeichneten in den entsprechenden Märkten eine ausgezeichnete Performance, womit alles in allem eine exzellente Zukunftsbasis gegeben ist.

Die VPB wies für 1994 erstmals Ertragszahlen aus, die nicht durch Gewinnvorwegnahmen beeinflusst waren, so dass diese Werte nur bedingt mit denen des Vorjahres vergleichbar sind. Immerhin zeigen die ausgewiesenen Steigerungsraten, dass das Geschäft positiv verlief. Die Dividende wurde von 36 auf 40 Fr. pro Inhaberaktie und von 9 auf 10 Fr. pro PS angehoben. Mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis 1995E um etwa 7 (1996E etwas über 6) sind die Titel im Branchenvergleich am günstigsten bewertet. Ein Handicap für die Kursentwicklung der Titel besteht in der noch immer nicht optimalen Transparenz der Rechnungslegung und der noch nicht vereinfachten Kapitalstruktur. □